

Analytické komentáře Bohuslava Čížka z pohledu firem (SPČR) k aktuálním ekonomickým tématům

Obsah

1) Účinnost devizových intervencí a riziko deflace.....	1
2) Kurz koruny a cena ropy	2
3) Stav globální ekonomiky, nástroje měnové politiky centrálních bank ve světě	2
4) Pád rublu, neúspěšné snahy ruské centrální banky o záchranu měny	3
5) Kondice evropských bank, situace českých bankovních domů	4

1) Účinnost devizových intervencí a riziko deflace

- Výrazné riziko deflační spirály a v její drastické souvislosti zmiňovaných výrazných negativních dopadů (v základním scénáři očekávání ekonomického vývoje) jsme v době intervence neviděli a ani nyní jej nevidíme.
- Náš názor odráží například používaný ukazatel pro měření inflace a jeho strukturu (ne vždy CPI reprezentuje úměrné nárůsty cen výstupů firem), dále zohlednění vývoje cen vstupů a výstupu firem (to je pro firmy také klíčové, nejen cena), vývoj marží, očekávání podniků ohledně jejich zakázek, cen či mezd, očekávání firem obecně a lepší se výsledky od konce loňského roku apod.), zahraniční poptávka oživovala i v souvislosti s mírně lepšími výsledky zahraničních ekonomik.
- Firmy těsně před intervencemi i přes očekávání slabého růstu cen jejich výstupů očekávaly oživení a stabilizaci na trhu práce s možným mírným nárůstem zaměstnanosti. Naopak v době inflace před pár lety (CPI kolem 3%), kdy ale výrazně rostly i ceny vstupů, klesaly zakázky a marže, tak firmy propouštěly. Z toho sice nelze vyvozovat nějaký větší závěr a nepopíráme škodlivost deflace za určitých podmínek, ale ne vše je tak černobílé jako některé prezentované „poučky“ o jednoznačné škodlivosti deflace. Za daných podmínek s očekáváním zlepšení ekonomického rozvoje je složitou, diskutabilní otázkou skutečná míra škodlivosti krátkodobé „nulové inflace či nízké deflace“, navíc když klesaly ceny jako ceny energie či telefonických služeb apod.
- Samozřejmě, kdyby klesaly ceny našich výstupů a úměrně neklesaly ceny vstupů (což většinou nebývá – strnulost mezd směrem dolů, uzavřené smlouvy apod.), tak je to pro firmy problém. Některé naše firmy musely v posledních letech po roce 2009 vlivem zhoršené situace na trhu omezit svoje marže a ceny nezvyšovat úměrně či jít s cenami dolů.

2) Kurz koruny a cena ropy

- Cena ropy na světových trzích klesá k historickým minimům. Pohybuje se již blízko hladiny 80 USD/barel v případě Ropy Brent.
- Na druhé straně je zde slabá koruna. Koruna je v současnosti měnovou politikou ČNB uměle oslabována s tím, že ČNB vymezila minimální hranici (27Kč/eur) vůči euru. Nicméně zároveň v současnosti posiluje americký dolar (USD) vůči euru. Faktory, které to ovlivňují, jsou například měnové politiky, kde v USA jsou postupně expanzivní opatření zmírňována, zatímco v ECB přicházejí deklarace a otevřenost k dalšímu uvolnění měnové politiky. Dalším faktorem jsou i hospodářské výsledky, kde z USA přichází více dobrých zpráv a jejich ekonomika roste rychleji, zatímco růst eurozóny je s otazníkem.
- Současný kurz CZK/USD je kolem 22 Kč. Tento slabý kurz logicky zmírňuje pokles cen komodit obchodovaných v dolarech, tedy i ropy. Z trochu jiného pohledu lze ale také říct, že oslabení naší koruny je eliminováno propadem ceny ropy na světových trzích, a tak v případě ropy nepůsobí oslabení koruny jako „proinflační“ faktor.

3) Stav globální ekonomiky, nástroje měnové politiky centrálních bank ve světě

- OECD nedávno snížila odhad světového růstu (pro letošek 3,3 %). Globální ekonomika tedy tak rychle neroste, za což může například i stagnace v eurozóně a zpomalování růstu v některých velkých rozvíjejících se ekonomikách.
- Růst není nijak závratný. Růst globální ekonomiky představuje na jedné straně poptávku a potenciál pro naše exporty, na straně druhé, pokud Evropa roste pomaleji, tak postupně svou pozici ztrácí. Proto by EU měla vnímat ve svých cílech a legislativě výkonost a směřování ostatních ekonomik (ceny energií, rozvoj inovací apod.)
- To, že rostou rozvojové trhy rychleji než Evropa, zde se projevuje efekt dohánění, kde vzniká potenciál větší kupní síly a místa na trhu pro naše produkty. Slabší růst tak dobrým signálem moc není. Rychleji rostou ale i například Spojené státy. V Číně OECD očekává příští rok zpomalení tempa růstu na 7,1 procenta. Velmi nízká čísla růstu se očekávají v Rusku či Brazílii (v řádech někde kolem desetin procent). **Naše firmy ale co se týká exportu, tak zatím ukazují, že si své trhy dokáží získat a prosadit se, zahraniční zakázky jsou na dobrých úrovních, zatím i přes určitá zpomalení zahraničních trhů oproti původním očekáváním. Naši exportéři si umí pozice získat. Samozřejmě míra růstu je faktorem i prostoru pro výši našich zakázek a nižší růst světové ekonomiky dává i nižší prostor pro růst evropské či naší ekonomice. Svět je zkrátka propojený.**
- Pro většinu našich firem jsou stále klíčové evropské trhy, hlavní obchodní partner zůstává Německo, což je stabilnější partner, který například exportuje i do dalších světových ekonomik. Celková EU tvoří stále něco přes 80 % našeho exportu. Řada firem se ale zároveň v posledních letech snažila o expanzi na rozvíjející se trhy,

hledání nových trhů patřilo mezi jedno z opatření některých firem. A tyto firmy výraznější problémy v posledních letech neměly a mají dostatečné zakázky. Mimoevropské trhy tedy znamenají diverzifikaci rizika, prostor pro zakázky, nenasycené trhy v některých oblastech s lepšími růstovými hodnotami než EU. Neočekává se, že by EU nějak razantně rostla. Na druhou stranu je třeba zdůraznit, že na trzích EU má smysl zůstat, ztratit je rozhodně nechceme, jsou logickým hlavním cílovým trhem EU. Jen je třeba se snažit posouvat v inovacích apod...

- Centrální banky řady zemí používají nekonvenční nástroje a ne vždy to řeší úplnou podstatu problémů, příčiny problémů.... **SPČR nehodnotí většinou postupy centrálních bank, my vždy jenom opakujeme, že chceme předvídatelnost, stabilitu a srozumitelnost. Tedy ne žádná překvapení. A samozřejmě, aby centrální banky plnily svou úlohu v zajištění finanční stability** - důležitá je tedy i stabilizace trhů, prevence před kolapsy finančních systémů či výrazných krizí, které často poškodí i ty „zdravé“. **Na druhé straně řada řešení problémů nestojí v centrálních bankách dle nás, ty by měly vytvářet například primárně stabilní podmínky, předvídatelnost a bránit finančním kolapsům (rizikům na finančních trzích). Míra použití nekonvenčních nástrojů a doba ukončení a vyřešení příčin problémů tak, aby se ekonomika opravdu „ozdravila“ bude vždy problémem s mnoha otazníky v dnešní společnosti, navíc řada věcí v oblasti fiskálů a strukturálních problémů je na hospodářské politice vlády. Měnová politika vše nevyřeší a dlouhodobě ani reálně nemůže, jak ukazuje empirie a hlavní ekonomické teorie. To je nutné si uvědomit. My jsme po roce 2009 měnovou politiku několik let celkově jako SPČR nekritizovali a sledovaly jsme zcela jiné problémy v jiných oblastech!**

4) Pád rublu, neúspěšné snahy ruské centrální banky o záchranu měny

- Rusko má kladné saldo obchodní bilance (export větší než import), **určitou slabinou ruské ekonomiky je, že exportuje hlavně produkty s nízkou přidanou hodnotou (suroviny – energetické a kovy) a importuje produkty s vyšší přidanou hodnotou (jako stroje a zařízení) – je pro řadu našich firem vhodným odbytištěm. Podíl exportu do Ruska na celkovém exportu ale pro ČR není tak výrazný (bylo to vloni cca nějak kolem 3,5% myslím) a na makroekonomické úrovni dopady propadů exportů do Ruska v posledních měsících jsou zatím minimální (samozřejmě s některými konkrétními negativními případy)**
- **Rusko bylo pro nás jednou z prioritních zemí s potenciálem, řada našich firem se snažila zvýšit export do Ruska, úspěšně... proto nechceme tento trh do budoucna ztratit, velmi těžko se přesouvají zakázky jinam. Doufáme, že se situace jednou uklidní a neradi bychom vyklidili pozice jiným zemím.**
- Pád rublu – zdražil dovážené vstupy, vytvořil nestabilní prostředí (ale pomohl i eliminovat částečně ztráty do rozpočtu z poklesu cen exportovaných energetických surovin).
- **Pád rublu - Zde se projevuje samozřejmě několik faktorů**

- **Oslabení ekonomické výkonnosti Ruské ekonomiky oproti očekávání,**
- **Její velmi silná závislost na těžbě a exportu energetických surovin, jejichž ceny na světových trzích značně klesaly (ropa), což tuto ekonomiku a i zdroje rozpočtu Ruska dále výrazně sráží.**
- **Nejistoty kolem sankcí a možného přístupu a kroků Ruska snížily investiční atraktivitu tohoto regionu.**
- **Ruský finanční sektor má problémy, banky mají problémy s přístupem ke zdrojům** - Sankce jim znemožnily získat prostředky na západních trzích a to už předtím některé banky nebyly ve „zcela silné kondici“. **To se projevuje například ve zhoršeném přístupu k financování tamních firem. A následně třeba s problémy s platební morálkou či financováním projektů, které se před sankcemi zdály jako slibné. I z těch sektorů, kterých se sankce netýkají, právě kvůli dopadu na finanční sektor a přístupu ke zdrojům**
- **Sankce nastavené vůči finančnímu sektoru přesměřovaly zájem finančních trhů z tohoto regionu**
 - Navíc například dolar v posledních měsících mírně posiloval s ohledem na signály z US ekonomiky a měnovou politiku FEDu.
 - Omezený zahraniční obchod se západem a snížené ceny energetických komodit zhoršily příliv deviz do Ruska.
- **→ OSLABENÍ Rublu**
- **Intervence ve směru k posílení kurzu jsou mnohem složitější, to není jako v případě oslabení, kdy může CB „tisknout peníze“, jak chce. Zde při intervencích ztrácí devizy. A finanční trhy jsou poměrně silné a těch negativních faktorů (předchozí body) pro slabší rubl je poměrně dost. Uměle se reálná situace a vnímání finančních trhů v této situaci špatně ovlivňuje, ruská CB na to prostě sílu mít nemůže a stojí jí to hodně úsilí s minimem efektů(v historii fin. krizí je několik příkladů, kdy se ukázalo, že bojovat intervencemi formou zbavování se deviz v době, kdy jsou v ekonomice značné nerovnováhy a problémy je velmi vyčerpávající a často se to nakonec i vzdalo)**

5) Kondice evropských bank, situace českých bankovních domů

- **Poslední výsledky stress-testů velkých bank euro zóny ukázaly a potvrdily, že v Evropě jsou banky s problémy, to trhy očekávaly, proto když vyšly výsledky, tak to nevedlo k nějaké výrazné panice. Navíc hodnota kapitálu potřebného na dorovnání v porovnání k celkovému kapitálu všech bank, která scházela těm problémovým, nebyla zase tak závažná. Celková hodnota objemu aktiv bankovního sektoru zemí eurozóny byla v roce 2013 zhruba 30 bilionů eur.**
- **Problémy například některých italských či kyperských bank tu prostě byly a jsou a je otázkou, zda to zvládnou dorovnat ten kapitál. Země jako Itálie či Portugalsko, máme informace od našich kolegů z podnikatelských svazů, že tam některé banky problémy mají a přístup k financím je jedním z problémů.**

- Situace u nás v ČR je dobrá, banky mají silné rozvahy (kapitálovou přiměřenost, likviditu, ROA apod.), nemáme zde problémy jako v řadě zemí eurozóny, my banky zachraňovat nemuseli, našim bankám likvidita nechybí, pro řadu našich firem ani není problém samotný přístup k úvěrům a v současnosti k velmi levným úvěrům, pokud se firmě daří, tak v současnosti nemá problém získat opravdu zajímavé financování, průměrné číslo úrokové sazby nefinančním podnikům je kolem 2%, to je nejméně v historii. (Samozřejmě najdete i výjimky...).
- Naše firmy v našich šetřeních přístup k finančním neřadí mezi hlavní bariéry růstu a investiční aktivity.

V Praze, listopad 2014